



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

PORTEFØLJEKOMMENTAR

Mars 2024

Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST

09.04.2024

Fantastisk start på året, mars var ingen unntak

Finansmarkedene fortsatte sin oppegående trend, som resulterte i et sterkt første kvartal hvor flere aksjemarkeder nådde historiske høyder. Rentemarkedet leverte også positiv avkastning etter fall i både kredittpåslagene og markedsrentene. Den norske kronen svekket seg mot de fleste relevante valutaer. Dette har en positiv effekt for aksjefondene som har en åpen valuta.



Kristina Bruu Thorbjørnsen

INVESTERINGSSPESIALIST

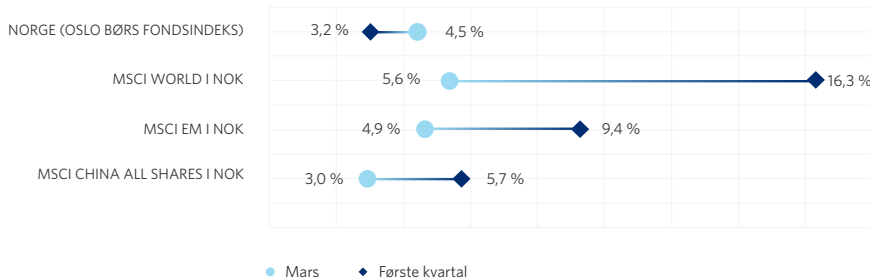
Hovedtrekkene i mars

MÅNEDENS GRAF



- I utviklede markeder var **alle** sektorene innen MSCI WORLD i positiv territorium
- Den norske kronen **svekket** seg mot EURO og USD
- Første kvartal var preget av "**all time high**" i flere markeder
- Investment Grade gjorde det bedre enn High yield

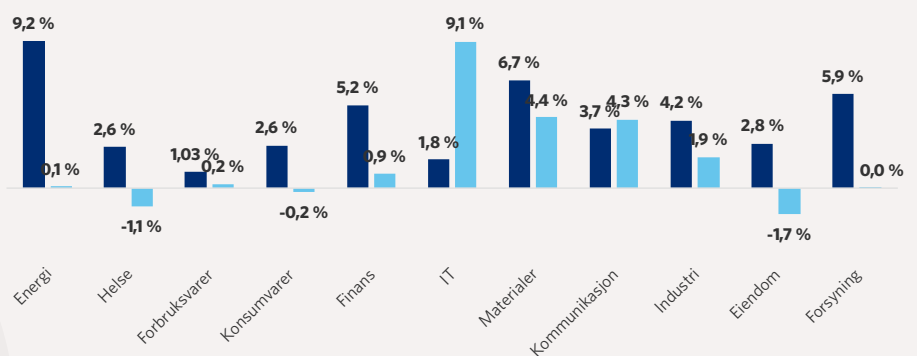
AKSJER:



RENTER:

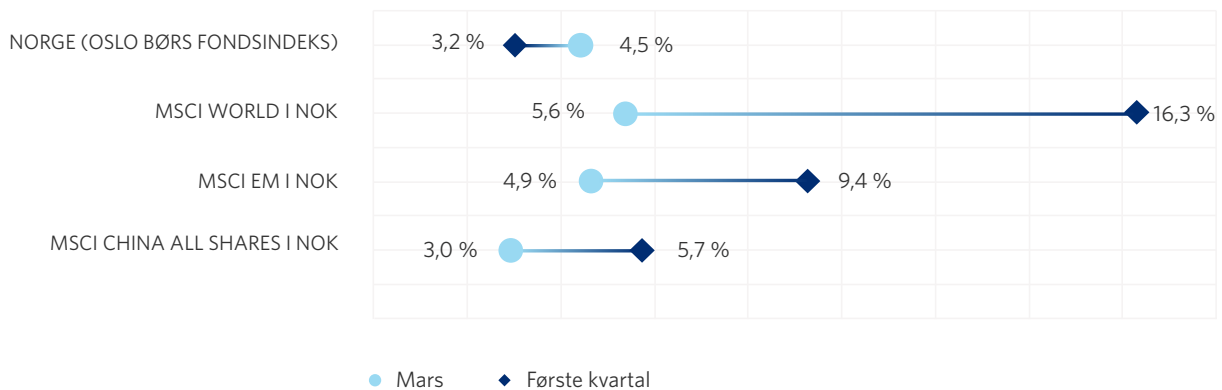


SEKTORAVKASTNING:



Aksjer

Utviklingen i mars og førstekvartal



GRAF 1: UTVIKLINGEN I MARS OG FØRSTEKVARTAL

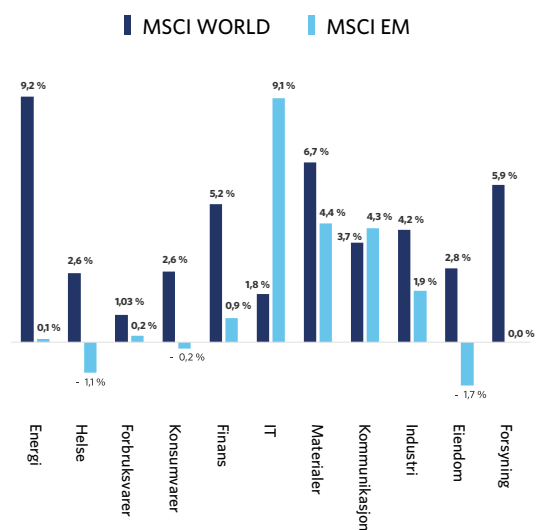
Finansmarkedene fortsatte å stige i mars, som resulterte i et sterkt første kvartal. Flere markeder, inkludert Japan, Taiwan, USA, Norge, i tillegg til Bitcoin og prisen på kakao, nådde historiske høyder i løpet av kvartalet. Du kan lese mer om "all time high" i [markedscommentaren](#).

Verdensindeksen (MSCI ACWI) økte med 3,4 prosent i mars. Hvorav, utviklende markeder var opp 3,4 prosent og slo fremvoksende markeder som var opp 3,0 prosent. Den amerikanske indeksen, S&P 500, steg med 3,2 prosent i mars. USA utgjør ca. 71 prosent av MSCI World (utviklede markeder indeksen). Den europeiske indeksen, Stoxx 600, gjorde det noe bedre og var opp 4 prosent. Taiwan, som er det tredje største landet innen indeksen for fremvoksende markeder, utmerket seg som det beste markedet i regionen i mars med en avkastning på 7,2 prosent.

Dette var drevet av oppgangen i halvlederprodusenten TSMC sin oppgang på 12,9 prosent, en aksje som utgjør nesten halvparten av MSCI Taiwan-indeksen. TSMC har hatt sterk utvikling det siste året, i tilknytning til de høye forventningene til mulighetene innen kunstig intelligens. For India var aksjemarkedet opp 1,4 prosent, det kinesiske aksjemarkedet hadde en moderat økning på 0,9 prosent, mens markedet i Brasil var ned 1,1 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.

I utviklede markeder endte alle sektorene i positivt territorium. Energi, materialer og forsyningssektoren leverte høyest avkastning henholdsvis 9,2, 6,7 og 5,9

prosent. Derimot var tallene noe mer varierte for sektorene innen fremvoksende markeder, hvor IT, materialer og kommunikasjon presterte best med en avkastning på henholdsvis 9,1, 4,4 og 4,3 prosent. Eiendom, helse og konsumvarer hadde nedgang på henholdsvis 1,7, 1,1 og 0,2 prosent. Alle tall er målt i lokal valuta.



GRAF 2: SEKTORAVKASTNING

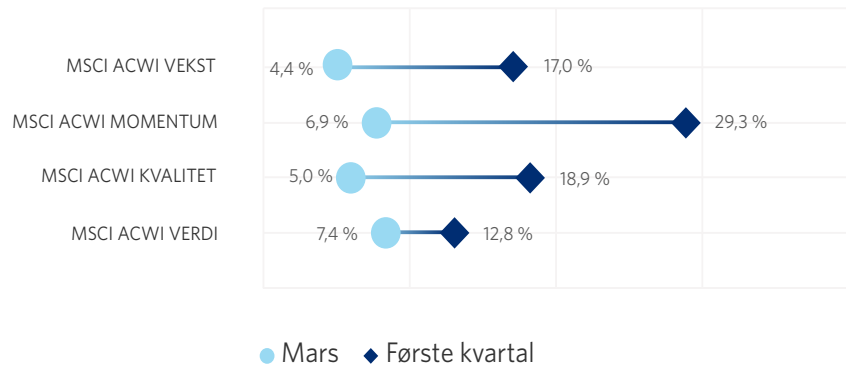
Når det gjelder selskapstørrelser, var det mid cap-selskaper som var best i utviklede markeder med en økning på 6,6 prosent, mens det var large cap-selskaper gjorde som

det best innen fremvoksende markeder og var opp 5,5 prosent. Uavhengig av markedsstørrelse endte imidlertid alle i positivt territorium. Alle tall er målt i norske kroner.

Samtlige forvalterstiler innen MSCI ACWI leverte positiv avkastning forrige måned og første kvartal. Momentumfaktoren utmerket seg spesielt godt ved kvartalsslutt med en imponerende avkastning på 29,3 prosent, sammenliknet med verdensindeksen som er opp 15,6 prosent i samme periode. Se graf 3 for en mer detaljert oversikt. Alle tall er målt i norske kroner.

Våre foretrukne forvaltere innen kvalitet, med åpen valuta, leverte mellom 3,5 prosent og 4,5 prosent avkastning i mars. Imidlertid opplevde det valutasikrede kvalitetsfondet som har fokus på vekst, SGA Global Growth, kun en beskjeden økning på 0,2 prosent, da valutasikringen hadde en negativ effekt denne måneden. Forvalterne innen verdi og momentum (Schroders og Jennison) leverte henholdsvis 6,8 prosent og 3,4 prosent i avkastning. Forvalterne som er spesialiserte på

Utviklingen i mars og første kvartal, målt i NOK



GRAF 3: UTVIKLINGEN I MARS OG FØRSTEKVARTAL, MÅLT I NOK

fremvoksende markeder, leverte også positiv avkastning i mars. GQG, som har fokus på kvalitet, var opp 4,6 prosent, mens ARG.A. som har fokus på verdi, leverte 4,4 prosent.

Oslo Børs hadde en positiv måned med en oppgang på 5,1 prosent. Fondsindeksen var opp 4,5 prosent. Energisektoren på Oslo Børs utmerket seg spesielt med en økning på 8,8 prosent, i en måned der oljeprisen steg. Våre foretrukne norske aksjefond, Arctic og Holberg, leverte avkastning på henholdsvis 5,0 og 3,5 prosent.

Renter



GRAF 4: UTVALGTE RENTEINDEKSER

Indeksen for Investment Grade ("IG") steg 1,2 prosent, mens renteindeksen for Global High Yield ("HY") økte med 1,0 prosent i mars. Kursene på rentepapirer innen IG og HY ble drevet opp av fall i både kredittpåslagene og rentenivåene i mars. Kredittpåslagene falt fra 1,06 til 1,00 for Global IG og fra 3,30 til 3,22 for Global HY. Effektiv rente ved utgangen av mars var henholdsvis 4,9 prosent og 7,5 prosent for Global IG og Global HY.

Rentedelen i våre anbefalte porteføljer består generelt sett av lån med noe kortere løpetid sammenliknet med indeks og middels kredittrisiko. I tillegg benytter vi en kombinasjon av rentepapirer med fast- og flytende rente. Rentefondene som hovedsakelig investerer i rentepapirer med lavere kredittkvalitet (high yield), TwentyFour Strategic Income Fund, Janus Henderson Global High Yield og Storm Bond Fund leverte 1,6, 1,3 og 1,0 prosent i avkastning. Av rentefondene som primært investerer i rentepapirer med høyere kredittkvalitet, leverte Schroders Alternative Securitised Income, JPM Global Government Bond, Alfred Berg Nordic IG og TwentyFour Sustainable Short Term Bond Income henholdsvis 1,1, 0,9, 0,8, og 0,5 prosent.

Våre klienters rentedel har en årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 prosent (avhengig av sammensetning), som vi anser som en attraktiv kompensasjon for kredittrisikoen som tas.

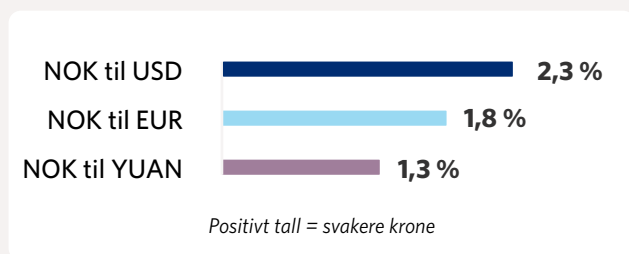


Alternative strategier

Vi benytter alternative strategier i våre foretrukne porteføljer som et diversifiserende element mot tradisjonelle aksje- og rentefond. Sammensetning av denne aktivaklassen varierer

i de ulike foretrukne porteføljene. Systematica, GMO og Amundi var henholdsvis opp 2,9, 2,8 og 2,7 prosent.

Om valutaeffekt



GRAF 5: UTVIKLING I UTVALGTE VALUTAER

Den norske kronen svekket seg mot de fleste relevante valutaer. Dette har en positiv effekt for aksjefondene som har en åpen valuta, hos oss er kun et av aksjefondene valutasikret. Rentefond og fondene innen alternative strategier er valutasikret.

Om overordnet posisjonering

Vår strategiske posisjonering ga blandete resultater i mars. På rentesiden holdt lavere rentesensitivitet litt igjen, men dette ble veid opp av positive bidrag fra å ha noe høyere kredittrisiko. Alternative strategier bidro også positivt, med snitt avkastning på 2,8 prosent. På aksjesiden bidro innslaget av valutasikring, Kina og fremvoksende markeder negativt for de fleste risikoprofiler, noe ikke forvalterne i snitt klarte å motarbeide med sine aksjevalg i mars. For porteføljer med aksjevektning på 35 prosent eller lavere, ga deres sammensetning på aksjesiden et mer begrenset negativt bidrag. Vår vurdering er fortsatt at godt diversifiserte porteføljer bør skille seg fra sammensetningen på det brede markedet, og nøkkeltallene for porteføljene ser i tillegg attraktive ut for tiden fremover.

Våre vurderinger fremover

- Våre klienters rentedel ligger an til å bidra med årlig brutto effektiv rente på rundt 5-7 prosent (avhengig av sammensetning) de neste årene.
- Vi har i tidligere porteføljekommentarer nevnt våre vurderinger om porteføljene har tilstrekkelig rentesensitivitet, men nå prioriterer vi overvåkning av kredittpåslagene. Lavere kredittpåslag i rentemarkedet fører til at vi fortsetter evalueringen av sammensetningen av våre anbefalte porteføljers rentedel, med spesielt fokus på hvor mye kredittrisiko vi skal ta.
- Alternative strategier forventes å bidra med risikodemping og avkastning fremover.
- I løpet av mars økte vi vekten mot globale aksjefond relativt til aksjefond som investerer i fremvoksende markeder. Vi opprettholder fortsatt en høyere vekt mot fremvoksende markeder relativt til MSCI ACWI. For mer informasjon om denne endringen, se brev på klientportalen.
- I 2023 var aksjemarkedet i stor grad vært drevet av at de store amerikanske vekstselskaper har blitt dyrere. På tross av motvind fra vår posisjonering innen aksjer (lavere vektning mot USA relativt til markedet og en balansert tilnærming til forvalterstilene verdi, kvalitet og vekst), har meravkastning fra aksjeforvalterne ført til at porteføljene har hengt godt med. Fremover noterer vi oss at vår posisjonering, kombinert med at aksjevalgene til de underliggende aksjeforvalterne gir en aksjedel med rimeligere verdsettelse, høyere utbyttegrad, høyere forventet inntjeningsvekst og lavere belåningsgrad relativt til verdensindeksen.

RELEVANTE INDEKSER	FORRIGE MÅNED	HITTIL I ÅR
RENTER		
Global "IG" kreditt	-1,2 %	-0,1 %
Global "HY" kreditt	1,0 %	1,7 %
AKSJER		
Norge (Oslo Børs fondsindeks)	4,5 %	3,2 %
MSCI World i NOK	5,6 %	16,3 %
MSCI EM i NOK	4,9 %	9,4 %
MSCI China All Shares i NOK	3,0 %	5,7 %
VALUTAEFFEKT - AKSJER		
MSCI ACWI i NOK versus i lokal valuta	2,2 %	6,1 %
STILFAKTORER - AKSJER		
MSCI ACWI Verdi i NOK	7,4 %	12,8 %
MSCI ACWI Kvalitet i NOK	5,0 %	18,9 %
MSCI ACWI Momentum i NOK	6,9 %	29,3 %
MSCI ACWI Vekst i NOK	4,4 %	17,0 %

Ordliste

BEGREP	BESKRIVELSE
IG	IG står for "Investment Grade", som på norsk er investeringsgrad. Det betegner obligasjoner av høyere kvalitet (med kreditrating fra AAA til BBB-) og har historisk hatt lavere sannsynlighet for mislighold.
HY	HY står for "High Yield". Det betegner obligasjoner av lavere kvalitet (med kreditrating under BBB-) og har historisk hatt høyere sannsynlighet for mislighold relativt til IG.
Kredittrisiko	Risiko for tap som følge av (utsteders/en institusjons) manglende evne eller vilje til å utføre betalinger ved forfall
Kredittpåslag	Påslag en investor krever for å ta økt kredittrisiko
Rentesensitivitet	Obligasjonskursers sensitivitet til endringer i rentenivået
MSCI ACWI	MSCI ACWI står for "Morgan Stanley Capital International All Country World Index" som vi på norsk omtaler som verdensindeksen. Den består av de 23 utviklede landene som finnes i MSCI World og de 25 fremvoksende landene i MSCI Emerging markets (se under).
MSCI EM	MSCI EM står for "Emerging markets", på norsk fremvoksende markeder. Det omfatter land som enda ikke er industrialiserte økonomier, som blant andre Kina, India og Brasil.
Volatilitet	Volatilitet måles med standardavvik. Et mål på svingninger som beregner hvor store variasjoner det er rundt en aktivas gjennomsnittelige avkastning.
Alternative strategier	Likvide fond som søker å skape avkastning som i mindre grad er drevet av utviklingen i de tradisjonelle aksje- og rentemarkedene. Oppnås ved å investere på tvers av aktivaklasser og geografier. Kan også skape avkastning både med stigende og fallende kurser.
Valutasikring	Når man investerer i verdipapirer i utenlandsk valuta er man utsatt for valutakurssvingninger mellom kjøp- og salgstidspunktet. Ved å bruke valutaterminer (en avtale om kjøp/salg av en valuta frem i tid til en kurs fastsatt ved avtaleinngåelse) kan man nøytralisere effekten av valutakurssvingninger.
Indekser målt i lokal valuta	Viser indeksens underliggende selskapers vektet kursutvikling, målt i valutaen der hvert selskap er børsnotert. Dette fjerner effekten av valutakurssvingninger på indeksens utvikling.



Söderberg & Partners Wealth Management AS

Org. nr.: 990 317 844

Cort Adelers gate 30, 0254 OSLO

22 44 77 00

post@soderbergpartnerswealth.no

soderbergpartners.no